

# 昊海生科 (688366)

## 2023 年半年报点评：玻尿酸与人工晶体增长亮眼，业绩稳健兑现

买入（维持）

2023 年 08 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

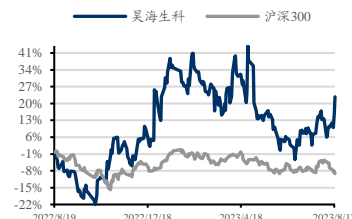
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,130	2,530	3,056	3,652
同比	21%	19%	21%	19%
归属母公司净利润（百万元）	180	456	581	726
同比	-49%	153%	27%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.05	2.66	3.39	4.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	93.11	36.83	28.92	23.13

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**2023 年 H1 公司实现营业收入 13.13 亿元（+35.66%，较去年同期增长 35.66%，下同），归母净利润 2.05 亿元（+188.94%），扣非后归母净利润 1.88 亿元（+253.05%）。单季度看，2023 Q2 实现营业收入 7.02 亿元（+41.99%），归母净利润 1.24 亿元（+1129.67%），扣非后归母净利润 1.16 亿元（+2072.59%）。业绩符合我们的预期。
- **眼科产品疫后恢复快速增长，白内障产品线及视光材料表现亮眼。**2023 年 H1，眼科产品实现收入 4.81 亿元（+34.98%）。受益于白内障手术量的快速恢复性增长，公司 2023 H1 白内障产品线实现收入 2.6 亿元（+55.20%），其中，人工晶状体贡献收入 2.04 亿元（+58.15%）。近视防控和屈光矫正方面，2023H1 实现收入 2.06 亿元（+16.36%），受益于全球生产经营活动的恢复以及高透氧材料等产品在国际市场的开拓，视光材料同比增长 42.21%。剔除 2022 年 7 月出售河北鑫视康 60%股权的干扰，视光终端产品收入较 2022H1 仍有 11.31% 的增长。产品布局方面，2023 年 6 月，创新疏水模注非球面人工晶体国内获批上市，疏水模注非球面三焦点人工晶体于 7 月获得伦理批件并启动临床试验，研发驱动产品的不断迭代。
- **“海魅”高端玻尿酸获市场认可、快速放量，拉动医美板块高增长。**2023H1，公司医美板块营收 4.85 亿元（+47.49%），其中，玻尿酸收入 2.56 亿元（+114.35%）。公司生产的第三代玻尿酸产品“海魅”凭借其无颗粒化及高内聚性的特点迅速打开市场，2023 年上半年实现收入 1.15 亿元（+377.37%）。公司第四代有机交联玻尿酸产品已处于注册申报阶段，未来公司玻尿酸系列产品的市场份额有望进一步提升。
- **骨科、外科现金流业务稳步增长，公司业务结构的调整带动整体毛利率提升。**2023H1，公司骨科产品营收 2.32 亿元（+29.74%），防粘连及止血产品营收 0.91 亿元（+7.87%），现金流业务恢复稳健增长。2023H1 公司整体毛利率为 71.04%，较 2022 年同期提升 1.2pct，主要系毛利率较高的玻尿酸产品占整体营业收入的比例由上年同期的 12% 上升到 20%。公司盈利能力明显改善，2023H1 销售净利率提升至 15.9%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.56/5.81/7.26 亿元，对应当前市值的 PE 为 37/29/23X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场推广或不及预期风险，新产品研发进展或不及预期的风险，市场竞争加剧，集采等医药行业政策不确定性风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	98.10
一年最低/最高价	60.86/117.50
市净率(倍)	2.94
流通 A 股市值(百万元)	13,576.34
总市值(百万元)	16,803.35

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	33.33
资产负债率(% ,LF)	16.04
总股本(百万股)	171.29
流通 A 股(百万股)	138.39

### 相关研究

- 《昊海生科(688366): 2023Q1 季报点评: 收入+29%、归母净利润+33%，医美眼科恢复快速增长》  
2023-05-02
- 《昊海生科(688366): 2022 年年报点评: 疫情及减值导致业绩不及预期，疫后有望实现大幅恢复增长》  
2023-03-26

## 昊海生科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,532</b>	<b>4,085</b>	<b>4,821</b>	<b>5,700</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,130</b>	<b>2,530</b>	<b>3,056</b>	<b>3,652</b>
货币资金及交易性金融资产	2,551	3,165	3,561	4,484	营业成本(含金融类)	661	716	825	935
经营性应收款项	440	455	579	606	税金及附加	14	15	18	22
存货	485	398	619	534	销售费用	680	807	975	1,165
合同资产	0	0	0	0	管理费用	402	402	485	580
其他流动资产	55	68	61	76	研发费用	182	216	261	312
<b>非流动资产</b>	<b>3,360</b>	<b>3,292</b>	<b>3,213</b>	<b>3,126</b>	财务费用	(74)	(71)	(90)	(102)
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	40	51	52	55
固定资产及使用权资产	818	854	858	837	投资净收益	6	25	31	37
在建工程	519	415	332	266	公允价值变动	(8)	0	0	0
无形资产	784	784	784	784	减值损失	(70)	0	0	0
商誉	411	411	411	411	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>235</b>	<b>522</b>	<b>666</b>	<b>832</b>
其他非流动资产	817	817	817	817	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>6,892</b>	<b>7,377</b>	<b>8,034</b>	<b>8,826</b>	<b>利润总额</b>	<b>236</b>	<b>524</b>	<b>667</b>	<b>834</b>
<b>流动负债</b>	<b>511</b>	<b>535</b>	<b>605</b>	<b>663</b>	减:所得税	45	63	80	100
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	34	34	34	<b>净利润</b>	<b>190</b>	<b>461</b>	<b>587</b>	<b>734</b>
经营性应付款项	55	53	71	69	减:少数股东损益	10	5	6	7
合同负债	33	36	41	47	<b>归属母公司净利润</b>	<b>180</b>	<b>456</b>	<b>581</b>	<b>726</b>
其他流动负债	390	412	459	513	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	2.66	3.39	4.24
非流动负债	479	479	479	479	EBIT	225	424	544	692
长期借款	44	44	44	44	EBITDA	429	588	717	875
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.98	71.70	73.02	74.40
租赁负债	40	40	40	40	归母净利率(%)	8.47	18.03	19.01	19.89
其他非流动负债	395	395	395	395	收入增长率(%)	20.56	18.77	20.81	19.48
<b>负债合计</b>	<b>990</b>	<b>1,014</b>	<b>1,084</b>	<b>1,142</b>	归母净利润增长率(%)	(48.76)	152.80	27.36	25.03
归属母公司股东权益	5,515	5,971	6,552	7,278					
少数股东权益	388	392	398	406					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,902</b>	<b>6,363</b>	<b>6,950</b>	<b>7,684</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,892</b>	<b>7,377</b>	<b>8,034</b>	<b>8,826</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	231	686	462	984	每股净资产(元)	31.67	34.86	38.25	42.49
投资活动现金流	(682)	(67)	(62)	(55)	最新发行在外股份(百万股)	171	171	171	171
筹资活动现金流	(288)	(5)	(5)	(5)	ROIC(%)	2.98	5.97	7.06	8.20
现金净增加额	(725)	614	395	923	ROE-摊薄(%)	3.27	7.64	8.87	9.98
折旧和摊销	204	164	173	182	资产负债率(%)	14.36	13.74	13.49	12.94
资本开支	(317)	(92)	(92)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	93.11	36.83	28.92	23.13
营运资本变动	(138)	85	(270)	102	P/B (现价)	3.10	2.81	2.56	2.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>